

基本面虽未改观，市场信心悄然转变

部门：国际上海营业部

分析师姓名：黎斌杰

联系方式：021-68400725

PTA 市场依旧笼罩在惨淡的气氛之中：在下游进入淡季之后，整个 PTA 市场的基本面充斥着利空消息——行业上端，PX 下半年的集中投产仍是潜在地雷；终端需求又不断受到传统消费淡季的钳制。

即使是 6 月 8 日到 6 月 12 日这一周的前三天，整个 PTA 市场依旧难有脱离泥潭的希望，始终处于阴霾之中。然而，PTA 现货价格在 6700-6800 元/吨一线明显得到了有力的支撑，虽然 PTA 期货时有跌破 6700 元/吨的情况出现，但现货价格始终维持在 6700-6800 元/吨区间之内。而当 6 月 9 日现货市场出现些许回暖迹象之后两天，PTA 期货与现货配合紧密，两日之内将现货价格推上 6800 元/吨以上。而周五当日，PTA 期货主力合约更是在国内商品市场全线下跌的情况下获得了 0.71% 的涨幅，一改一个多月来相对萎靡的态势。

油价上涨预期是 PX 重要支撑

从近期 PTA 与 PX 的价格走势来看，PX 在短暂跌破 1000 美元/吨以后，伴随着 6 月 10 日甲苯与纯苯价格的暴涨，次日，PX 价格立即迅速回升 17.25 美元/吨再次逼近 1000 美元/吨心理关口。从当时的情况看，6 月 9 日夜美国 WTI 原油期货价格成功站上 70 美元/桶关口之后，次日亚洲石油化工产品市场立即作出反应，日本石脑油价格大涨 27 美元/吨至 600 美元/吨附近，芳烃市场更是出现每吨 40 美元左右的巨大涨幅。直接推动市场对于下一阶段芳烃市场价格走势的热情。

从 09 年初一直到 5 月前，原油市场的价格走势显然无法与 PX 价格涨势相提并论。因而，市场上对于 PX 生产商控制出货量，大幅拉升造成 PX 价格过高一直颇有微词。不断因供应紧张而上扬的 PX 价格在 5 月之前始终都是 PTA 价格一路坚挺上扬的最重要的原因。而这一时期内，不断攀升的 PX 与 MX，石脑油，原油之间的价差越来越大，也正是这样非常规的价差空间，使得 PX 价格看似空中楼阁，随时都有崩溃的风险。然而，受 5 月以来 WTI 原油加速上涨的带动，石脑油等 PX 上游产品价格不断回升，而同期 PX 价格甚至从近 1200 美元/吨的高点有所回调。正因为如此，PX 与原油等上游产品之间的异常价差正在被逐渐填平，不断回归正常区间。在价差区间被压缩之后，原油上涨对于 PX 价格的推动必将更加直接而快速。而考虑到近期市场对于油价继续上涨的预期逐渐强烈，恐怕短期内油价对于 PX 价格仍将产生比较明显的支撑作用。

PX 产能扩张影响几何

在 PTA 产能相对过剩的中国市场，如今的 PTA 企业几乎已经沦为 PX 来料加工厂。PTA 定价基本完全受到 PX 价格的影响，PTA 生产企业往往只能赚取微薄的加工费，甚

至经常连最基本的“加工费”都难以取得，不得不接受亏损的事实。因而，如今的PTA市场几乎都有PX市场价格决定，PTA价格只是以PX价格附加“加工费”的形势体现。在这样的背景下，PX市场状况早已成为判断PTA市场趋势的重要手段。

进入09年之处，国内大量PX装置即将投产的消息在市场中喧嚣开来，然而随着这些项目不约而同的推迟，PX供应紧张的格局直接将PX推上近1200美元/吨的高点。如今，随着09年下半年度不断逼近以及国际化工产品价格不断回升，市场对于国内PX装置商业运营的预期越来越强烈。似乎一旦福建炼化70万吨PX，中海油惠州80万吨PX以及福佳大化70万吨PX这三套共220万吨年产能装置投产，国际PX市场瞬间将被炸出一个崩盘。然而，无论从这三套装置自己的经营角度或是整个PX行业的利益格局看，短期内的产能释放或许多市场份额有所影响，对市场价格的影响恐怕也只能是短期效应。更何况，包括S-OIL在内的部分PX在这一时间段内都有检修的安排，将在一定程度上化解国内装置集中投产造成的供应压力。

或许市场会出现新老PX装置的博弈，甚至新装置之间的博弈，但也有可能是新老装置之间结成一个新的利益共同体，形成一个新的平衡。归结而言，期盼国内PX装置投产打乱现有PX市场并最终将PTA定价权从PX厂家手中夺回，还是过于乐观了。

PTA 工厂减产计划仍是看点

去年年中，PTA工厂虽然大规模联合减产，但是依旧未能阻挡世界经济的大势，PTA价格随着原油价格一路暴跌。但是从年末的联合减产情况看，PTA企业之间的联合成功调节了市场的供应情况，在市场中造成了供应偏紧的格局。促使PTA价格快速、有效的回升，虽然企业丧失了部分产量，但是成功的保证了企业的现金流，更获取了相当的利润。

从这两次联合减产的经验教训看，PTA生产企业之间的减产对供应的调节作用还是相当明显的。虽然08年6、7月份的联合减产以失败告终，但当时的大环境决定了任何认为调节都是不可能奏效的。而年末的联合减产则相当成功的完成了供应调节的既定目标。基于这样的理由，在淡季中，PTA企业的联合减产或是可以祭出的最有利的抵抗价格下跌的武器。

下游工厂抄底之心又起

应该说，抛开08年看历史数据，6800元/吨左右的PTA绝对算的上底部区间。再考虑原油自5月以来连续狂飙，涨幅近50%，不少企业在面对近期不断上涨的芳烃价格，开始动起了淡季备货的念头。同时，市场中正常的生产性消费也在PTA于6800元/吨一线企稳并回升的时间点出现。基于这样的状况，PTA市场有开始活跃起来，不少贸易商与下游企业终于甩开08年10月形成4300元/吨的衡量标准，开始接受70美元的原油与1000美元的PX所能构成的新的PTA的价格体系。

于是，现货市场气氛已经逐渐受到回暖的市场信心的影响，而时隐时现的买盘更是推动了市场信心进一步走高。抄底的念头又开始在市场中弥漫开来。

总结

从基本面的情况看，PTA确实仍处于相对悲观的环境之中，下游的纺织品已经进入淡季，对于PTA的消费量必然造成不小的压力，而PTA的供应却似乎仍有不断增加的趋势。然而，在这一片惨淡的基本面中，却孕育起些许市场信心。这些信心来自于看好后市的买盘，也正是这样的买盘，伴随着原油、PX价格的持续坚挺，正在激发起市场无限的想象力。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

CIFCO

（所在公司名称）

地址：
电话：
传真：
客服：
网址：